2020 年 10 月 30 日

安图生物（603658）：三季度业绩回升，流水线装机量持续增加

推荐（维持）

医药生物

当前股价：174.10 元

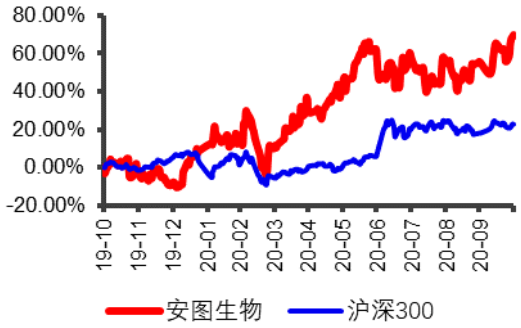
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,679	3,308	4,329	5,466
（+/-）	38.9%	23.5%	30.9%	26.3%
营业利润	894	1,120	1,494	1,898
（+/-）	36.7%	25.3%	33.3%	27.1%
归属母公司净利润	774	977	1,308	1,666
（+/-）	37.6%	26.2%	33.9%	27.4%
EPS（元）	1.84	2.33	3.11	3.97
市盈率	94.5	74.8	55.9	43.9

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	43060 / 43060
流通市值（亿元）	750
每股净资产（元）	7.40
资产负债率（%）	36.1

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **三季度业绩回升。**公司 2020 前三季度实现营业收入 20.47 亿元，同比增长 8.12%；归属于母公司股东净利润 5.14 亿元，同比增长-5.14%；扣非后归属于母公司股东净利润 4.57 亿元，同比增长-11.99%；对应 EPS 1.20 元。其中，Q3 单季实现营业收入 8.42 亿元，同比增长 17.82%；归母净利润 2.40 亿元，同比增长 10.42%。上半年受到疫情影响，医院门诊量和体检量下降，公司业绩同比增速为负。随着疫情负面影响的消退，公司三季度营收和利润重回正增长，业绩环比改善，逐步重回良好增长轨道。

● **流水线装机量良好。**报告期内，公司产品销售毛利率为 60.20%，同比下降 6.44pp，预计是受到高毛利试剂产品销售占比下降的影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 15.84%、4.52%、11.53%和 1.25%，与去年同期基本持平，费用控制稳定。公司今年持续推进化学发光仪和流水线的装机工作。实验室流水线是 IVD 产业中技术壁垒较高的领域，长期以来被外企垄断，公司是国内率先进入该领域的企业，具有 Autolas A-1 Series 和 Autolas B-1 Series 两条流水线。19 年已实现流水线装机 19 条，今年新增流水线数量预计在 40 条以上。流水线的安装有望在未来带动公司试剂产品的持续放量。

● **定增募资助力未来发展。**报告期内，公司的定增申请已获证监会通过。本次定增拟募集资金不超过 32.8 亿元，用于安图生物体外诊断产业园三期项目、体外诊断产品产能扩大、体外诊断产品研发中心等项目。公司聚焦体外诊断业务，深耕化

学发光同时，全面布局生化、微生物等多领域，综合实力不断增强。

- **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 9.77 亿元、13.08 亿元、16.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.33 元、3.11 元、3.97 元，当前股价对应 PE 分别为 74.8/55.9/43.9，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**主要产品降价风险；新产品推广不达预期风险；行业政策变化风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	137	500	1,072	1,893
应收款	674	809	1,022	1,245
存货	342	410	524	651
其他流动资产	864	951	1,046	1,150
流动资产合计	2,017	2,669	3,663	4,939
非流动资产：				
金融类资产	77	85	93	103
固定资产+在建工程	1,536	1,715	1,885	2,043
无形资产+商誉	443	488	537	590
其他非流动资产	183	202	222	244
非流动资产合计	2,240	2,490	2,736	2,980
资产总计	4,257	5,159	6,400	7,919
流动负债：				
短期借款	292	321	353	388
应付账款、票据	181	213	270	330
其他流动负债`	514	566	622	685
流动负债合计	987	1,099	1,245	1,403
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	635	667	734	807
非流动负债合计	635	667	734	807
负债合计	1,622	1,766	1,979	2,211
所有者权益				
股本	420	420	420	420
资本公积金	536	536	536	536
未分配利润	1,201	1,859	2,755	3,875
少数股东权益	78	78	78	78
所有者权益合计	2,635	3,392	4,421	5,708
负债和所有者权益	4,257	5,159	6,400	7,919

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	787	990	1321	1680
折旧与摊销	230	240	292	349
财务费用	24	24	25	25
存货的减少	-83	-68	-114	-127
营运资本变化	-166	-103	-156	-162
其他非现金部分	51	-66	-41	-45
经营活动现金净流量	843	1016	1327	1720
投资活动现金净流量	-1235	-427	-470	-517
筹资活动现金净流量	471	-227	-286	-382
现金流量净额	79	363	572	821

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**2,679**	**3,308**	**4,329**	**5,466**
营业成本	896	1,093	1,428	1,802
营业税金及附加	27	27	27	27
销售费用	441	552	684	831
管理费用	123	152	199	251
财务费用	24	24	25	25
费用合计	588	728	908	1,107
资产减值损失	-18	-19	-20	-21
公允价值变动	-1	-1	-1	-1
投资收益	17	18	19	20
营业利润	**894**	**1,120**	**1,494**	**1,898**
加：营业外收入	1	1	1	2
减：营业外支出	10	7	8	8
利润总额	**886**	**1,114**	**1,487**	**1,891**
所得税费用	99	124	166	211
净利润	**787**	**990**	**1,321**	**1,680**
少数股东损益	13	13	13	14
归母净利润	**774**	**977**	**1,308**	**1,666**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	38.9%	23.5%	30.9%	26.3%
营业利润增长率	36.7%	25.3%	33.3%	27.1%
归母净利润增长率	37.6%	26.2%	33.9%	27.4%
总资产增长率	60.2%	21.2%	24.1%	23.7%
盈利能力				
毛利率	66.6%	67.0%	67.0%	67.0%
营业利润率	33.4%	33.9%	34.5%	34.7%
三项费用/营收	21.9%	22.0%	21.0%	20.3%
EBIT/销售收入	33.9%	34.4%	35.0%	35.1%
净利润率	29.4%	29.9%	30.5%	30.7%
ROE	29.9%	29.2%	29.9%	29.4%
营运能力				
总资产周转率	62.9%	64.1%	67.6%	69.0%
资产结构				
资产负债率	38.1%	34.2%	30.9%	27.9%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.07	1.03	1.00	1.02
每股数据（元/股）				
每股收益	1.84	2.33	3.11	3.97
每股净资产	6.27	8.08	10.53	13.59

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn